



2023-08-31

公司点评报告

买入/维持

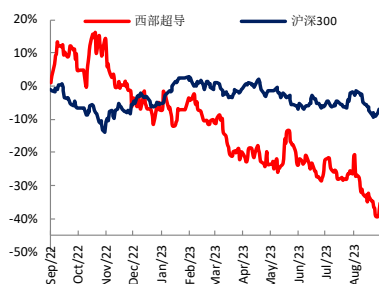
西部超导 (688122)

昨收盘: 47.43

国防军工

产业布局优化调整，科技创新成效显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.50/6.50
 总市值/流通(亿元) 308.30/308.30
 12个月最高/最低(元) 84.96/43.18

相关研究报告:

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 2023 年半年度报告, 2023 年 1-6 月实现营业收入 21.12 亿元, 较上年同期增长 1.34%; 归属于上市公司股东的净利润 4.21 亿元, 较上年同期下降 23.77%; 基本每股收益 0.65 元, 较上年同期下降 45.54%。

产业布局优化调整, 高温合金快速放量。报告期内, 公司根据三个产品板块的外部需求动态变化进行产业布局调整, 高端钛合金板块发展坚持稳中求进, 超导产品 and 高温合金两个产品板块步入全面放量新阶段。报告期内, 高端钛合金板块实现营业收入 13.38 亿元, 较上年同期减少 19.38%; 超导产品板块实现营业收入 4.02 亿元, 较上年同期增长 60.90%; 高温合金板块实现营业收入 2.83 亿元, 较上年同期增长 284.84%。报告期内, 公司突破航空用某高强度高纯净冶炼控制技术和组织均匀性锻造控制技术, 成功试制出多批次大小规格棒材, 下游应用研究评价进展顺利; 多种高温合金产品质量稳定性控制技术取得突破, 通过多个发动机型号工艺和质量评审, 同时新承担了多个新型发动机材料的研制任务, 未来或将成为公司新的业绩增长点。

加大研发投入力度, 科技创新成效显著。报告期内, 公司研发投入 1.26 亿元, 较上年同期增长 12.37%, 申请国家专利 71 项, 新获得授权专利及软件著作权 37 项。在高端钛合金方面, 公司获得省部级技术发明一等奖 1 项。在超导线材、超导磁体方面, 公司荣获国际医疗龙头企业——西门子医疗颁发的技术创新奖, 先后获批陕西省“创新型”中小企业, 秦创原总窗口“三器”示范平台, 西安市“西安聚能超导磁体国际科技合作基地”等, 科技创新成效显著。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2023-2025 年的净利润为 12.17 亿元、15.66 亿元、18.99 亿元, EPS 为 1.87 元、2.41 元、2.92 元, 对应 PE 为 25 倍、20 倍、16 倍, 维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,227.18	5,495.33	6,869.16	8,243.00
净利润(百万元)	1,079.99	1,216.89	1,566.13	1,898.97
基本每股收益(元)	1.66	1.87	2.41	2.92
市盈率(PE)	56.96	25.48	19.80	16.33

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 军品订单增长不及预期; 募投项目进展不及预期。

资产负债表 (百万)					利润表(百万)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,111.95	326.30	318.05	980.35	营业收入	4,227.18	5,495.33	6,869.16	8,243.00
应收和预付款项	3,444.99	5,619.38	6,647.84	7,525.74	营业成本	2,559.47	3,517.01	4,396.27	5,275.52
存货	2,380.12	3,270.56	4,088.20	4,905.84	营业税金及附加	28.92	37.59	46.99	56.39
其他流动资产	1,229.02	1,241.83	1,253.59	1,265.36	销售费用	43.53	56.59	70.73	84.88
流动资产合计	9,166.09	10,458.07	12,307.68	14,677.28	管理费用	165.21	214.78	268.47	322.17
长期股权投资	153.68	153.68	153.68	153.68	财务费用	31.74	77.04	51.05	43.59
投资性房地产	4.49	5.68	6.86	8.05	研发费用	254.29	330.58	413.22	495.87
固定资产	1,154.08	1,270.41	1,386.74	1,503.08	资产减值损失	14.52	5.00	5.00	5.00
在建工程	220.97	283.43	345.89	408.35	投资收益	-4.47	-	-	-
无形资产	179.37	187.37	195.37	203.37	公允价值变动	28.66	-	-	-
开发支出	-	-	-	-	营业利润	1,237.52	1,392.29	1,786.86	2,162.91
长期待摊费用	-	-	-	-	其他非经营损益	0.11	-	-	-
其他非流动资产	431.67	432.86	434.05	435.24	利润总额	1,237.63	1,392.29	1,786.86	2,162.91
资产总计	11,305.86	12,785.83	14,823.41	17,381.00	所得税	142.18	159.95	205.28	248.48
短期借款	981.89	410.57	111.71	-	净利润	1,095.45	1,232.34	1,581.58	1,914.42
应付和预收款项	1,743.70	2,396.05	2,995.06	3,594.07	少数股东损益	15.46	15.46	15.46	15.46
长期借款	1,160.28	1,180.28	1,200.28	1,220.28	归母股东净利润	1,079.99	1,216.89	1,566.13	1,898.97
其他负债	1,040.56	1,182.15	1,313.01	1,443.86	预测指标				
负债合计	4,944.59	5,187.21	5,638.21	6,276.37	毛利率	39.45%	36.00%	36.00%	36.00%
股本	464.05	464.05	464.05	464.05	销售净利率	25.55%	22.14%	22.80%	23.04%
资本公积	3,731.12	3,731.12	3,731.12	3,731.12	销售收入增长率	44.41%	30.00%	25.00%	20.00%
留存收益	1,557.21	2,596.57	1,726.01	2,094.17	EBIT 增长率	46.28%	13.87%	25.00%	20.00%
归母公司股东权益	5,996.54	7,218.43	8,789.55	10,693.52	净利润增长率	45.65%	12.68%	28.70%	21.25%
少数股东权益	364.74	380.19	395.65	411.11	ROE	18.01%	16.86%	17.82%	17.76%
股东权益合计	6,361.28	7,598.62	9,185.20	11,104.62	ROA	9.55%	9.52%	10.57%	10.93%
负债和股东权益	11,305.86	12,785.83	14,823.41	17,381.00	ROIC	11.82%	12.49%	13.72%	14.08%
现金流量表(百万)					EPS (X)	1.66	1.87	2.41	2.92
经营性现金流	298.37	-830.67	658.07	1,134.46	PE (X)	56.96	25.48	19.80	16.33
投资性现金流	-1,710.21	-304.51	-304.51	-304.51	PB (X)	7.33	3.07	2.52	2.07
融资性现金流	742.88	-650.48	-361.81	-167.65					

现金增加 额	-662.85	-1,785.66	-8.25	662.30	PS (X)	10.47	4.31	3.41	2.75
-----------	---------	-----------	-------	--------	--------	-------	------	------	------

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。